

A NRSRO Rating*

Calificación

GISSA LP HR AA-
GISSA CP HR1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable, y de HR1 para GISSA

La ratificación de la calificación se basa en la generación de FLE en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2019 (3T19) en niveles de P\$1,247m, los cuales son similares a nuestros supuestos de la revisión anterior (vs. P\$1,234m al 3T18 y P\$1,175m en el escenario base) lo cual permitió mostrar una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda en niveles de fortaleza de 1.5x (vs. 1.1x al 3T18 y 1.6x en el escenario base). Cabe mencionar que los ingresos y la generación de EBITDA se mostraron por debajo de nuestras estimaciones a partir de la venta de Calorex; no obstante, los recursos obtenidos en dicha transacción fueron destinados parcialmente al prepago de pasivos, por lo cual los niveles de endeudamiento disminuyeron, inclusive a niveles por debajo de lo esperado. Adicionalmente, la Empresa llevó a cabo el refinanciamiento de un crédito sindicado denominado en dólares, con lo cual extendió el calendario de amortizaciones y extendió la vida promedio ponderada de la deuda a aproximadamente 6.3 años (vs. 5.4 años al 3T18). Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y Resultados ¹ | UDM | | | Escenario Base | | | | Escenario de Estrés | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 3T18 | 3T19 | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P | 2022P | 2019P | 2020P | 2021P | 2022P |
| Ingresos Totales | 17,734 | 15,547 | 16,954 | 17,585 | 17,890 | 21,042 | 22,413 | 23,324 | 17,019 | 19,547 | 21,023 | 22,093 |
| EBITDA | 2,293 | 2,067 | 2,478 | 2,170 | 2,278 | 2,737 | 3,026 | 3,240 | 2,062 | 2,192 | 2,441 | 2,653 |
| Margen EBITDA | 12.9% | 13.3% | 14.6% | 12.3% | 12.7% | 13.0% | 13.5% | 13.9% | 12.1% | 11.2% | 11.6% | 12.0% |
| EBITDA IAS 17*** | 2,293 | 2,013 | 2,478 | 2,170 | 2,204 | 2,661 | 2,953 | 3,170 | 1,989 | 2,117 | 2,369 | 2,584 |
| Margen EBITDA IAS 17 | 12.9% | 12.9% | 14.6% | 12.3% | 12.3% | 12.6% | 13.2% | 13.6% | 11.7% | 10.8% | 11.3% | 11.7% |
| Flujo Libre de Efectivo * | 1,234 | 1,247 | (159) | 1,263 | 894 | 937 | 1,177 | 1,271 | 533 | 900 | 891 | 986 |
| CAPEX | 821 | 876 | 801 | 714 | 1,117 | 1,354 | 1,213 | 1,231 | 1,097 | 1,300 | 1,165 | 1,181 |
| Deuda Total | 7,686 | 6,445 | 8,824 | 7,564 | 6,449 | 6,284 | 5,930 | 5,339 | 6,489 | 6,368 | 6,051 | 5,478 |
| Deuda Neta | 6,528 | 4,529 | 7,048 | 6,483 | 4,635 | 4,699 | 4,426 | 3,924 | 5,029 | 5,183 | 5,262 | 5,094 |
| Años de Pago (DN / EBITDA) | 2.8 | 2.2 | 2.8 | 3.0 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 1.9 |
| Años de Pago (DN / FLE) | 5.3 | 3.6 | (44.3) | 5.1 | 5.2 | 5.0 | 3.8 | 3.1 | 9.4 | 5.8 | 5.9 | 5.2 |
| DSCR ** | 1.1x | 1.5x | 0.3x | 0.4x | 1.2x | 1.5x | 1.5x | 1.5x | 0.7x | 1.3x | 1.1x | 1.0x |
| DSCR con caja inicial | 2.5x | 2.9x | 5.3x | 0.9x | 2.6x | 4.5x | 3.6x | 3.2x | 2.1x | 3.5x | 2.5x | 1.9x |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.
^{*}Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.
^{**}Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
^{***}EBITDA sin el efecto de IFRS 16 por Arrendamientos Operativos.
¹Cifras en millones de pesos mexicanos.

Contactos

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

Daniel Barjau
Analista Senior
daniel.barjau@hrratings.com

Francisco Medina
Analista
francisco.medina@hrratings.com

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de fortaleza en DSCR.** La generación de FLE mostró altos niveles, alcanzando P\$1,247m, los cuales fueron superiores al escenario base (vs. P\$1,234m al 3T18 y P\$1,175m en el escenario base). Esto aunado al menor endeudamiento permitió mostrar un DSCR de 1.5x (vs. 1.1x al 3T18 y 1.6x en el escenario base).
- **Menor endeudamiento.** La deuda neta al 3T19 disminuyó 30.6% al cerrar en P\$4,529m (vs. P\$6,528m al 3T18 y P\$5,848m en el escenario base), lo cual fue producto del prepago de una parte del crédito sindicado, así como de la GISSA 17-2 con recursos provenientes de la reciente venta de Calorex.
- **Estructura de deuda de largo plazo.** La estructura de deuda al 3T19 se mostró 97.5% de largo plazo (vs. 96.1% al 3T18). Adicional a la reducción de pasivos, la Empresa firmó un nuevo contrato de crédito sindicado en dólares para refinanciar el anterior, lo cual benefició la estructura de deuda al prolongar la vida promedio ponderada de la deuda a 6.3 años (vs. 5.4 años al 3T18).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenible.** De acuerdo con los planes de crecimiento de la Empresa, se espera una TMAC₁₉₋₂₂ de 9.2% (vs. TMAC₁₄₋₁₆ de 14.1%), lo cual sería soportado por el crecimiento del segmento de Autopartes, principalmente en Evercast, además del negocio de Construcción mediante el plan de expansión de Vitromex.
- **Mayores Eficiencias.** Con base en las medidas implementadas por la Empresa como el cierre de la planta en Saltillo y el traslado de la producción hacia otras plantas más eficientes, además de la adecuación en número de personal, se espera que GISSA pueda lograr una generación de EBITDA IAS 17 por encima de P\$3,000m en 2020, con un margen de 13.2% (vs. 12.3% en 2018).

Factores adicionales considerados

- **Diversificación geográfica y de productos.** El portafolio de unidades generadoras de efectivo (UGE) está conformado por distintas empresas con operaciones en diferentes áreas geográficas al contar con presencia en América, Europa y Asia. Este proceso de globalización le brinda ventajas competitivas y de diferenciación. Adicionalmente, las distintas empresas conforman un robusto portafolio de productos donde se abarcan los sectores: automotriz, de construcción y de artículos para cocina. Esto le brinda una menor exposición a la dependencia de un solo mercado y le permita afrontar la ciclicidad que pudieran presentar dichos sectores.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** La calificación se podría revisar al alza en caso de que la Empresa logre una rápida implementación de sus estrategias y logre eficiencias que se traduzcan en una sostenible generación de FLE por encima de P\$1,000m, y a su vez se vea reflejado en DSCR por arriba de 1.5x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en niveles de endeudamiento de corto plazo.** En caso de que la Empresa requiera de mayor endeudamiento para crecimiento, y esto lo realice mediante disposiciones de créditos de corto plazo, las métricas de cobertura de deuda se podrían ver perjudicadas con DSCR por debajo de 1.0x de manera constante.
- **Deterioro en resultados operativos.** La calificación se podría ver afectada negativamente en caso de que la operación de GISSA se vea presionada, ya sea por un incremento en los costos que no pueda ser transferido en su totalidad al cliente, o bien, por una menor demanda que impacte negativamente las ventas, lo que resultaría en conjunto en una generación de EBITDA inferior a P\$2,300m.

Anexo - Escenario Base

| GISSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
| ACTIVOS TOTALES | 26,831 | 27,444 | 25,876 | 24,571 | 24,920 | 25,075 | 25,188 | 25,106 | 23,830 |
| Activo Circulante | 9,741 | 10,644 | 9,362 | 8,687 | 9,135 | 9,511 | 9,795 | 8,832 | 8,080 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,814 | 1,585 | 1,504 | 1,415 | 1,158 | 1,916 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 3,686 | 3,839 | 3,182 | 3,390 | 3,753 | 3,983 | 4,177 | 3,866 | 3,159 |
| Otras Cuentas por Cobrar | 322 | 554 | 391 | 692 | 720 | 749 | 780 | 722 | 685 |
| Inventarios | 2,414 | 2,046 | 2,096 | 2,646 | 2,926 | 3,118 | 3,260 | 3,023 | 2,177 |
| Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes | 64 | 30 | 33 | 34 | 40 | 46 | 53 | 62 | 33 |
| Activos Mantenidos para la Venta | 0 | 2,399 | 2,579 | 110 | 110 | 110 | 110 | 0 | 110 |
| Activos no Circulantes | 17,090 | 16,800 | 16,515 | 15,885 | 15,784 | 15,564 | 15,393 | 16,275 | 15,749 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 0 | 22 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 14 | 0 |
| Inversiones en Subsid. N.C. ² | 993 | 1,057 | 1,128 | 131 | 138 | 144 | 150 | 1,106 | 131 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 9,374 | 8,874 | 8,573 | 9,731 | 9,624 | 9,397 | 9,220 | 8,789 | 9,600 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 6,703 | 6,007 | 5,829 | 5,945 | 5,945 | 5,945 | 5,945 | 6,302 | 5,945 |
| Impuestos Diferidos | 0 | 557 | 691 | 69 | 69 | 69 | 69 | 57 | 69 |
| Otros Activos LP | 20 | 282 | 290 | 4 | 4 | 4 | 5 | 6 | 4 |
| PASIVOS TOTALES | 15,361 | 15,058 | 13,755 | 12,231 | 12,466 | 12,321 | 11,832 | 12,993 | 11,349 |
| Pasivo Circulante | 5,011 | 7,946 | 5,023 | 5,143 | 5,776 | 6,303 | 6,462 | 4,889 | 4,578 |
| Pasivo con Costo | 355 | 3,022 | 254 | 190 | 377 | 620 | 573 | 301 | 162 |
| Proveedores | 2,927 | 2,630 | 2,844 | 3,081 | 3,494 | 3,746 | 3,917 | 2,917 | 2,608 |
| Impuestos por Pagar | 282 | 236 | 190 | 421 | 424 | 428 | 431 | 368 | 420 |
| Otros sin Costo | 1,446 | 2,058 | 1,735 | 1,451 | 1,480 | 1,510 | 1,541 | 1,303 | 1,387 |
| Ingresos Diferidos | 54 | 46 | 27 | 30 | 31 | 31 | 32 | 47 | 34 |
| Otros | 1,392 | 1,489 | 1,153 | 1,421 | 1,450 | 1,479 | 1,509 | 1,255 | 1,353 |
| Pasivo de activos mantenidos para la venta | 0 | 523 | 555 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos no Circulantes | 10,350 | 7,112 | 8,732 | 7,088 | 6,690 | 6,018 | 5,370 | 8,105 | 6,771 |
| Pasivo con Costo | 9,218 | 5,802 | 7,310 | 6,258 | 5,907 | 5,310 | 4,766 | 7,385 | 6,283 |
| Impuestos Diferidos | 881 | 592 | 909 | 308 | 254 | 169 | 57 | 460 | 312 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 251 | 717 | 513 | 521 | 530 | 538 | 547 | 260 | 177 |
| Beneficio Empleados | 235 | 264 | 202 | 204 | 206 | 209 | 211 | 260 | 177 |
| CAPITAL CONTABLE | 11,470 | 12,386 | 12,121 | 12,340 | 12,454 | 12,754 | 13,356 | 12,113 | 12,481 |
| Minoritario | 39 | 40 | 42 | 584 | 665 | 778 | 928 | 41 | 568 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ² | 38 | 38 | 40 | 514 | 584 | 665 | 778 | 40 | 514 |
| Utilidad del Ejercicio | 1 | 1 | 2 | 70 | 81 | 113 | 150 | 1 | 54 |
| Mayoritario | 11,431 | 12,346 | 12,079 | 11,756 | 11,789 | 11,977 | 12,428 | 12,073 | 11,913 |
| Capital Contribuido ¹ | 4,080 | 4,026 | 3,948 | 3,580 | 3,580 | 3,580 | 3,580 | 4,080 | 3,580 |
| Utilidades Acumuladas ² | 6,173 | 7,207 | 7,438 | 7,587 | 7,685 | 7,668 | 7,875 | 7,194 | 7,759 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,177 | 1,114 | 693 | 589 | 524 | 728 | 973 | 798 | 573 |
| Deuda Total | 9,573 | 8,824 | 7,564 | 6,449 | 6,284 | 5,930 | 5,339 | 7,686 | 6,445 |
| Deuda Neta | 6,319 | 7,048 | 6,483 | 4,635 | 4,699 | 4,426 | 3,924 | 6,528 | 4,529 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 76 | 81 | 76 | 64 | 72 | 71 | 71 | 79 | 73 |
| Días Inventario | 78 | 61 | 72 | 64 | 64 | 64 | 64 | 72 | 69 |
| Días por Pagar Proveedores | 77 | 75 | 81 | 78 | 78 | 78 | 78 | 80 | 87 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1. Incluye Capital Social, Prima por emisión de acciones y Reserva para recompra de acciones propias

2. Incluye la inversión de 50.0% en Gisederlan, 50.0% en Ineder Projects, y hasta el 4T18 se incluyó el 70.0% de Evercast. Sin embargo, a partir del 1T19 se empezó a consolidar Evercast, por lo que la participación minoritaria comenzó a registrarse dentro del Capital Minoritario.

3. Incluye Utilidades Retenidas y Reservas.



Credit
Rating
Agency

GISSA

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

HR AA- HR1

Corporativos
26 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas Netas | 14,552 | 16,954 | 17,585 | 17,890 | 21,042 | 22,413 | 23,324 | 15,234 | 13,196 |
| Autopartes | 6,686 | 11,511 | 12,343 | 12,904 | 14,782 | 15,724 | 16,200 | 9,525 | 9,627 |
| Construcción | 6,455 | 6,107 | 3,472 | 3,588 | 4,338 | 4,638 | 4,951 | 4,553 | 2,608 |
| Hogar | 1,411 | 1,432 | 1,566 | 1,440 | 1,921 | 2,051 | 2,173 | 1,156 | 1,003 |
| Costos de Operación | 9,683 | 11,892 | 12,850 | 13,023 | 15,249 | 16,176 | 16,789 | 10,967 | 9,468 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 4,869 | 5,063 | 4,735 | 4,866 | 5,793 | 6,236 | 6,535 | 4,267 | 3,728 |
| Gastos de Generales | 2,750 | 2,584 | 2,565 | 2,588 | 3,056 | 3,210 | 3,294 | 2,325 | 1,889 |
| UOPADA (EBITDA) | 2,119 | 2,478 | 2,170 | 2,278 | 2,737 | 3,026 | 3,240 | 1,942 | 1,838 |
| Depreciación y Amortización | 701 | 1,104 | 1,246 | 1,496 | 1,462 | 1,440 | 1,408 | 947 | 1,150 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,418 | 1,375 | 925 | 781 | 1,275 | 1,586 | 1,832 | 995 | 689 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | (8) | 212 | 151 | (13) | 14 | 14 | 13 | (12) | (16) |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,410 | 1,587 | 1,075 | 769 | 1,289 | 1,601 | 1,846 | 983 | 672 |
| Ingresos por Intereses | 46 | 66 | 97 | 91 | 109 | 87 | 86 | 57 | 60 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 169 | 69 | 0 | 0 | 0 | 0 | 69 |
| Intereses Devengados | 137 | 518 | 561 | 584 | 530 | 483 | 336 | 426 | 448 |
| Otros Gastos Financieros | 18 | 22 | 19 | 102 | 36 | 37 | 39 | (147) | 93 |
| Ingreso Financiero Neto | (108) | (473) | (314) | (527) | (457) | (432) | (289) | (222) | (412) |
| Resultado Cambiario | 35 | 17 | 261 | 113 | 26 | 27 | 42 | 281 | 50 |
| Resultado Integral de Financiamiento | (73) | (456) | (52) | (414) | (431) | (405) | (247) | 59 | (362) |
| Utilidad después del RIF | 1,337 | 1,131 | 1,023 | 355 | 857 | 1,196 | 1,599 | 1,041 | 310 |
| Participación en Subsidi. no Consolidadas | 41 | 129 | 131 | (11) | 7 | 6 | 6 | 122 | (12) |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,378 | 1,260 | 1,154 | 344 | 864 | 1,201 | 1,604 | 1,164 | 299 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 200 | 321 | 532 | 62 | 259 | 360 | 481 | 365 | 49 |
| Impuestos Causados | 410 | 397 | 439 | 392 | 314 | 445 | 593 | 352 | 375 |
| Impuestos Diferidos | (210) | (76) | 93 | (330) | (55) | (84) | (112) | 13 | (327) |
| Utilidad Neta Consolidada | 1,178 | 1,115 | 695 | 659 | 605 | 841 | 1,123 | 799 | 627 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 1 | 1 | 2 | 70 | 81 | 113 | 150 | 1 | 54 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 1,177 | 1,114 | 693 | 589 | 524 | 728 | 973 | 798 | 573 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 16.1% | 16.5% | 3.7% | 1.7% | 17.6% | 6.5% | 4.1% | -3.0% | -12.3% |
| Margen Bruto | 33.5% | 29.9% | 26.9% | 27.2% | 27.5% | 27.8% | 28.0% | 33.0% | 32.8% |
| Margen EBITDA | 14.6% | 14.6% | 12.3% | 12.7% | 13.0% | 13.5% | 13.9% | 12.9% | 13.3% |
| Margen EBITDA IAS 17 | 14.6% | 14.6% | 12.3% | 12.3% | 12.6% | 13.2% | 13.6% | 12.9% | 12.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 14.5% | 25.4% | 46.1% | 18.1% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 30.2% | 74.6% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.0 | 1.6 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 13.6% | 9.7% | 6.4% | 5.6% | 9.8% | 12.1% | 14.0% | 6.4% | 4.3% |
| Tasa Pasiva | 3.8% | 6.0% | 7.0% | 8.5% | 8.3% | 7.9% | 7.8% | 7.4% | 8.2% |
| Tasa Activa | 0.9% | 1.1% | 1.9% | 1.9% | 2.0% | 1.6% | 1.6% | 1.4% | 2.1% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 1,378 | 1,260 | 1,154 | 344 | 864 | 1,201 | 1,604 | 1,164 | 299 |
| Otras Partidas | 16 | 57 | 87 | 202 | 0 | 0 | 0 | 8 | 202 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 16 | 57 | 101 | 202 | 0 | 0 | 0 | 8 | 202 |
| Depreciación y Amortización | 701 | 1,104 | 1,246 | 1,496 | 1,462 | 1,440 | 1,408 | 947 | 1,150 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | (5) | (19) | (16) | 0 | 0 | 0 | 0 | (1) | 0 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 27 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (41) | (27) | (129) | 521 | (7) | (6) | (6) | (86) | 522 |
| Intereses a Favor | (46) | 0 | (97) | (91) | (109) | (87) | (86) | 0 | (60) |
| Fluctuación Cambiaria | 81 | 48 | (280) | 16 | 26 | 23 | 28 | (295) | (54) |
| Otras Partidas de Inversión | 65 | 8 | 34 | (168) | 0 | 0 | 0 | (61) | (168) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 781 | 1,115 | 758 | 1,776 | 1,372 | 1,370 | 1,345 | 504 | 1,391 |
| Intereses Pagados | 137 | 518 | 564 | 584 | 530 | 483 | 336 | 430 | 448 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 137 | 518 | 564 | 584 | 530 | 483 | 336 | 430 | 448 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 2,311 | 2,949 | 2,577 | 2,906 | 2,766 | 3,054 | 3,286 | 2,105 | 2,339 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (235) | (890) | 509 | (161) | (363) | (230) | (194) | 602 | 69 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (51) | (620) | (17) | (391) | (280) | (191) | (143) | (344) | 78 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (70) | (59) | (52) | 319 | (34) | (36) | (37) | (58) | 331 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 324 | 26 | (81) | 122 | 413 | 252 | 172 | (4) | (350) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | (16) | 176 | (4) | (142) | 41 | 42 | 43 | (510) | (551) |
| Capital de trabajo | (49) | (1,368) | 354 | (253) | (223) | (164) | (159) | (314) | (423) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (645) | (756) | (569) | (460) | (314) | (445) | (593) | (350) | (443) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (694) | (2,123) | (215) | (714) | (537) | (608) | (752) | (664) | (867) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,617 | 826 | 2,362 | 2,193 | 2,229 | 2,445 | 2,533 | 1,441 | 1,473 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversiones disponibles para la venta | (36) | (7) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (963) | (843) | (742) | (1,126) | (1,367) | (1,230) | (1,254) | (506) | (640) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 17 | 42 | 28 | 9 | 12 | 17 | 24 | 2 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | (28) | (106) | (116) | (91) | 0 | 0 | 0 | (30) | (91) |
| Adquisición de Negocios | (3,024) | 80 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Disposición de Negocios | 0 | 0 | 0 | 2,776 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,776 |
| Intereses Cobrados | 46 | 15 | 22 | 91 | 109 | 87 | 86 | 0 | 60 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (3,988) | (819) | (807) | 1,563 | (1,245) | (1,126) | (1,145) | (535) | 2,009 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | (2,371) | 7 | 1,554 | 3,756 | 984 | 1,320 | 1,388 | 906 | 3,482 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos | 5,705 | 2,679 | 4,656 | 3,776 | 0 | 0 | 0 | 4,736 | 3,776 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (1,746) | (3,500) | (3,531) | (5,628) | (190) | (377) | (620) | (3,192) | (5,562) |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | (45) | (12) | 0 | 0 | 0 | 0 | (2,337) | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (275) | (241) | (560) | (584) | (530) | (483) | (336) | (408) | (448) |
| Financiamiento "Ajeno" | 3,684 | (1,107) | 553 | (2,436) | (721) | (860) | (956) | (1,201) | (2,233) |
| Recompra de Acciones | 0 | (55) | (139) | (134) | 0 | 0 | 0 | (139) | (134) |
| Otras Partidas | 2 | (15) | (2,354) | 121 | 0 | 0 | 0 | 50 | 121 |
| Dividendos Pagados | (356) | (373) | (394) | (579) | (491) | (541) | (521) | (212) | (407) |
| Financiamiento "Propio" | (353) | (443) | (2,887) | (592) | (491) | (541) | (521) | (301) | (420) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | 3,330 | (1,550) | (2,334) | (3,029) | (1,212) | (1,400) | (1,477) | (1,502) | (2,653) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 959 | (1,542) | (780) | 727 | (229) | (81) | (89) | (596) | 829 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | (75) | 63 | 85 | 6 | 0 | 0 | 0 | (22) | 6 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2,370 | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,814 | 1,585 | 1,504 | 1,775 | 1,081 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,814 | 1,585 | 1,504 | 1,415 | 1,158 | 1,916 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (666) | (1,049) | (1,183) | (1,304) | (1,292) | (1,269) | (1,262) | (1,289) | (1,259) |
| Flujo Libre de Efectivo | 876 | (159) | 1,263 | 894 | 937 | 1,177 | 1,271 | 1,234 | 1,247 |
| Amortización de Deuda | 1,746 | 3,545 | 3,543 | 5,628 | 190 | 377 | 620 | 8,510 | 3,576 |
| Revolencia automática y Pre pago de Deuda | (1,703) | (3,190) | (533) | (5,375) | 0 | 0 | 0 | (7,849) | (3,275) |
| Amortización de Deuda Final | 44 | 355 | 3,010 | 254 | 190 | 377 | 620 | 661 | 301 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 229 | 226 | 538 | 494 | 421 | 395 | 251 | 452 | 517 |
| Servicio de la Deuda | 272 | 581 | 3,548 | 747 | 612 | 772 | 870 | 1,113 | 819 |
| DSCR | 3.2 | (0.3) | 0.4 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.1 | 1.5 |
| Caja Inicial Disponible | 2,370 | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,814 | 1,585 | 1,504 | 1,577 | 1,158 |
| DSCR con Caja Inicial | 11.9 | 5.3 | 0.9 | 2.6 | 4.5 | 3.6 | 3.2 | 2.5 | 2.9 |
| Deuda Neta a FLE | 7.2 | (44.3) | 5.1 | 5.2 | 5.0 | 3.8 | 3.1 | 5.3 | 3.6 |
| Deuda Neta a EBITDA | 3.0 | 2.8 | 3.0 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 2.8 | 2.2 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Anexo - Escenario de Estrés
GISSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ACTIVOS TOTALES | 26,831 | 27,444 | 25,876 | 23,839 | 24,145 | 23,979 | 23,764 | 25,106 | 23,830 |
| Activo Circulante | 9,741 | 10,644 | 9,362 | 7,975 | 8,429 | 8,521 | 8,509 | 8,832 | 8,080 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,460 | 1,184 | 789 | 383 | 1,158 | 1,916 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 3,686 | 3,839 | 3,182 | 3,185 | 3,623 | 3,872 | 4,079 | 3,866 | 3,159 |
| Otras Cuentas por Cobrar | 322 | 554 | 391 | 692 | 720 | 749 | 780 | 722 | 685 |
| Inventarios | 2,414 | 2,046 | 2,096 | 2,492 | 2,751 | 2,954 | 3,104 | 3,023 | 2,177 |
| Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes | 64 | 30 | 33 | 34 | 40 | 46 | 53 | 62 | 33 |
| Activos Mantenidos para la Venta | 0 | 2,399 | 2,579 | 110 | 110 | 110 | 110 | 0 | 110 |
| Activos no Circulantes | 17,090 | 16,800 | 16,515 | 15,865 | 15,716 | 15,459 | 15,255 | 16,275 | 15,749 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 0 | 22 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 14 | 0 |
| Inversiones en Subsid. N.C. ² | 993 | 1,057 | 1,128 | 131 | 138 | 144 | 150 | 1,106 | 131 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 9,374 | 8,874 | 8,573 | 9,711 | 9,555 | 9,292 | 9,082 | 8,789 | 9,600 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 6,703 | 6,007 | 5,829 | 5,945 | 5,945 | 5,945 | 5,945 | 6,302 | 5,945 |
| Impuestos Diferidos | 0 | 557 | 691 | 69 | 69 | 69 | 69 | 57 | 69 |
| Otros Activos LP | 20 | 282 | 290 | 4 | 4 | 4 | 5 | 6 | 4 |
| PASIVOS TOTALES | 15,361 | 15,058 | 13,755 | 11,631 | 12,203 | 12,134 | 11,700 | 12,993 | 11,349 |
| Pasivo Circulante | 5,011 | 7,946 | 5,023 | 4,493 | 5,392 | 5,931 | 6,092 | 4,889 | 4,578 |
| Pasivo con Costo | 355 | 3,022 | 254 | 195 | 390 | 646 | 602 | 301 | 162 |
| Proveedores | 2,927 | 2,630 | 2,844 | 2,426 | 3,098 | 3,347 | 3,518 | 2,917 | 2,608 |
| Impuestos por Pagar | 282 | 236 | 190 | 421 | 424 | 428 | 431 | 368 | 420 |
| Otros sin Costo | 1,446 | 2,058 | 1,735 | 1,451 | 1,480 | 1,510 | 1,541 | 1,303 | 1,387 |
| Ingresos Diferidos | 54 | 46 | 27 | 30 | 31 | 31 | 32 | 47 | 34 |
| Otros | 1,392 | 1,489 | 1,153 | 1,421 | 1,450 | 1,479 | 1,509 | 1,255 | 1,353 |
| Pasivo de activos mantenidos para la venta | 0 | 523 | 555 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos no Circulantes | 10,350 | 7,112 | 8,732 | 7,138 | 6,811 | 6,202 | 5,608 | 8,105 | 6,771 |
| Pasivo con Costo | 9,218 | 5,802 | 7,310 | 6,294 | 5,978 | 5,405 | 4,875 | 7,385 | 6,283 |
| Impuestos Diferidos | 881 | 592 | 909 | 323 | 304 | 259 | 186 | 460 | 312 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 251 | 717 | 513 | 521 | 530 | 538 | 547 | 260 | 177 |
| Beneficio Empleados | 235 | 264 | 202 | 204 | 206 | 209 | 211 | 260 | 177 |
| CAPITAL CONTABLE | 11,470 | 12,386 | 12,121 | 12,209 | 11,942 | 11,846 | 12,065 | 12,113 | 12,481 |
| Minoritario | 39 | 40 | 42 | 517 | 547 | 605 | 702 | 41 | 568 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ² | 38 | 38 | 40 | 514 | 517 | 547 | 605 | 40 | 514 |
| Utilidad del Ejercicio | 1 | 1 | 2 | 3 | 29 | 58 | 97 | 1 | 54 |
| Mayoritario | 11,431 | 12,346 | 12,079 | 11,691 | 11,395 | 11,241 | 11,362 | 12,073 | 11,913 |
| Capital Contribuido ¹ | 4,080 | 4,026 | 3,948 | 3,580 | 3,580 | 3,580 | 3,580 | 4,080 | 3,580 |
| Utilidades Acumuladas ² | 6,173 | 7,207 | 7,438 | 7,589 | 7,626 | 7,283 | 7,152 | 7,194 | 7,759 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,177 | 1,114 | 693 | 522 | 189 | 377 | 630 | 798 | 573 |
| Deuda Total | 9,573 | 8,824 | 7,564 | 6,489 | 6,368 | 6,051 | 5,478 | 7,686 | 6,445 |
| Deuda Neta | 6,319 | 7,048 | 6,483 | 5,029 | 5,183 | 5,262 | 5,094 | 6,528 | 4,529 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 76 | 81 | 76 | 66 | 77 | 77 | 77 | 79 | 73 |
| Días Inventario | 78 | 61 | 72 | 66 | 69 | 69 | 69 | 72 | 69 |
| Días por Pagar Proveedores | 77 | 75 | 81 | 77 | 76 | 76 | 76 | 80 | 87 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1. Incluye Capital Social, Prima por emisión de acciones y Reserva para recompra de acciones propias

2. Incluye la inversión de 50.0% en Gisederlan, 50.0% en Ineder Projects, y hasta el 4T18 se incluyó el 70.0% de Evercast. Sin embargo, a partir del 1T19 se empezó a consolidar Evercast, por lo que la participación minoritaria comenzó a registrarse dentro del Capital Minoritario.

3. Incluye Utilidades Retenidas y Reservas.

A NRSRO Rating*

GISSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos Totales | 14,552 | 16,954 | 17,585 | 17,019 | 19,547 | 21,023 | 22,093 | 15,234 | 13,196 |
| Autopartes | 6,686 | 11,511 | 12,343 | 12,277 | 13,732 | 14,748 | 15,345 | 9,525 | 9,627 |
| Construcción | 6,455 | 6,107 | 3,472 | 3,414 | 4,030 | 4,350 | 4,690 | 4,553 | 2,608 |
| Hogar | 1,411 | 1,432 | 1,566 | 1,370 | 1,785 | 1,924 | 2,059 | 1,156 | 1,003 |
| Costos de Operación | 9,683 | 11,892 | 12,850 | 12,459 | 14,392 | 15,437 | 16,180 | 10,967 | 9,468 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 4,869 | 5,063 | 4,735 | 4,559 | 5,155 | 5,586 | 5,913 | 4,267 | 3,728 |
| Gastos de Generales | 2,750 | 2,584 | 2,565 | 2,497 | 2,963 | 3,145 | 3,261 | 2,325 | 1,889 |
| UOPADA (EBITDA) | 2,119 | 2,478 | 2,170 | 2,062 | 2,192 | 2,441 | 2,653 | 1,942 | 1,838 |
| Depreciación y Amortización | 701 | 1,104 | 1,246 | 1,496 | 1,456 | 1,428 | 1,391 | 947 | 1,150 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,418 | 1,375 | 925 | 566 | 736 | 1,014 | 1,262 | 995 | 689 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | (8) | 212 | 151 | (13) | 14 | 14 | 13 | (12) | (16) |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,410 | 1,587 | 1,075 | 553 | 749 | 1,028 | 1,276 | 983 | 672 |
| Ingresos por Intereses | 46 | 66 | 97 | 88 | 93 | 74 | 70 | 57 | 60 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 169 | 69 | 0 | 0 | 0 | 0 | 69 |
| Intereses Devengados | 137 | 518 | 561 | 594 | 574 | 531 | 374 | 426 | 448 |
| Otros Gastos Financieros | 18 | 22 | 19 | 102 | 36 | 37 | 39 | (147) | 93 |
| Ingreso Financiero Neto | (108) | (473) | (314) | (539) | (517) | (494) | (343) | (222) | (412) |
| Resultado Cambiario | 35 | 17 | 261 | 150 | 73 | 82 | 101 | 281 | 50 |
| Resultado Integral de Financiamiento | (73) | (456) | (52) | (389) | (444) | (412) | (242) | 59 | (362) |
| Utilidad después del RIF | 1,337 | 1,131 | 1,023 | 165 | 305 | 616 | 1,034 | 1,041 | 310 |
| Participación en Subsidi. no Consolidadas | 41 | 129 | 131 | (11) | 7 | 6 | 6 | 122 | (12) |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,378 | 1,260 | 1,154 | 154 | 312 | 622 | 1,039 | 1,164 | 299 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 200 | 321 | 532 | 5 | 94 | 187 | 312 | 365 | 49 |
| Impuestos Causados | 410 | 397 | 439 | 321 | 112 | 231 | 385 | 352 | 375 |
| Impuestos Diferidos | (210) | (76) | 93 | (316) | (19) | (45) | (73) | 13 | (327) |
| Utilidad Neta Consolidada | 1,178 | 1,115 | 695 | 525 | 219 | 436 | 728 | 799 | 627 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 1 | 1 | 2 | 3 | 29 | 58 | 97 | 1 | 54 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 1,177 | 1,114 | 693 | 522 | 189 | 377 | 630 | 798 | 573 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 16.1% | 16.5% | 3.7% | -3.2% | 14.9% | 7.6% | 5.1% | -3.0% | -12.3% |
| Margen Bruto | 33.5% | 29.9% | 26.9% | 26.8% | 26.4% | 26.6% | 26.8% | 33.0% | 32.8% |
| Margen EBITDA | 14.6% | 14.6% | 12.3% | 12.1% | 11.2% | 11.6% | 12.0% | 12.9% | 13.3% |
| Margen EBITDA IAS 17 | 14.6% | 14.6% | 12.3% | 11.7% | 10.8% | 11.3% | 11.7% | 12.9% | 12.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 14.5% | 25.4% | 46.1% | 3.4% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 30.2% | 74.6% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.4 | 2.0 | 1.6 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 13.6% | 9.7% | 6.4% | 4.1% | 5.5% | 7.6% | 9.5% | 6.4% | 4.3% |
| Tasa Pasiva | 3.8% | 6.0% | 7.0% | 8.6% | 8.9% | 8.5% | 8.5% | 7.4% | 8.2% |
| Tasa Activa | 0.9% | 1.1% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 1.6% | 1.6% | 1.4% | 2.1% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

GISSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P** | 2020P | 2021P | 2022P | 9M18 | 9M19 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 1,378 | 1,260 | 1,154 | 154 | 312 | 622 | 1,039 | 1,164 | 299 |
| Otras Partidas | 16 | 57 | 87 | 202 | 0 | 0 | 0 | 8 | 202 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 16 | 57 | 101 | 202 | 0 | 0 | 0 | 8 | 202 |
| Depreciación y Amortización | 701 | 1,104 | 1,246 | 1,496 | 1,456 | 1,428 | 1,391 | 947 | 1,150 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | (5) | (19) | (16) | 0 | 0 | 0 | 0 | (1) | 0 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 27 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (41) | (27) | (129) | 521 | (7) | (6) | (6) | (86) | 522 |
| Intereses a Favor | (46) | 0 | (97) | (88) | (93) | (74) | (70) | 0 | (60) |
| Fluctuación Cambiaria | 81 | 48 | (280) | 58 | 74 | 73 | 72 | (295) | (54) |
| Otras Partidas de Inversión | 65 | 8 | 34 | (168) | 0 | 0 | 0 | (61) | (168) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 781 | 1,115 | 758 | 1,820 | 1,430 | 1,421 | 1,387 | 504 | 1,391 |
| Intereses Pagados | 137 | 518 | 564 | 594 | 574 | 531 | 374 | 430 | 448 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 137 | 518 | 564 | 594 | 574 | 531 | 374 | 430 | 448 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 2,311 | 2,949 | 2,577 | 2,770 | 2,316 | 2,574 | 2,801 | 2,105 | 2,339 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (235) | (890) | 509 | 43 | (438) | (249) | (207) | 602 | 69 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (51) | (620) | (17) | (237) | (259) | (202) | (150) | (344) | 78 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (70) | (59) | (52) | 319 | (34) | (36) | (37) | (58) | 331 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 324 | 26 | (81) | (533) | 672 | 250 | 170 | (4) | (350) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | (16) | 176 | (4) | (142) | 41 | 42 | 43 | (510) | (551) |
| Capital de trabajo | (49) | (1,368) | 354 | (550) | (18) | (195) | (182) | (314) | (423) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (645) | (756) | (569) | (389) | (112) | (231) | (385) | (350) | (443) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (694) | (2,123) | (215) | (939) | (130) | (426) | (567) | (664) | (867) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,617 | 826 | 2,362 | 1,831 | 2,186 | 2,148 | 2,234 | 1,441 | 1,473 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversiones disponibles para la venta | (36) | (7) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (963) | (843) | (742) | (1,106) | (1,313) | (1,181) | (1,205) | (506) | (640) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 17 | 42 | 28 | 9 | 12 | 17 | 24 | 2 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | (28) | (106) | (116) | (91) | 0 | 0 | 0 | (30) | (91) |
| Adquisición de Negocios | (3,024) | 80 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Disposición de Negocios | 0 | 0 | 0 | 2,776 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,776 |
| Intereses Cobrados | 46 | 15 | 22 | 88 | 93 | 74 | 70 | 0 | 60 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (3,988) | (819) | (807) | 1,580 | (1,207) | (1,090) | (1,111) | (535) | 2,009 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | (2,371) | 7 | 1,554 | 3,411 | 979 | 1,057 | 1,123 | 906 | 3,482 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos | 5,705 | 2,679 | 4,656 | 3,776 | 0 | 0 | 0 | 4,736 | 3,776 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (1,746) | (3,500) | (3,531) | (5,629) | (195) | (390) | (646) | (3,192) | (5,562) |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | (45) | (12) | 0 | 0 | 0 | 0 | (2,337) | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (275) | (241) | (560) | (594) | (574) | (531) | (374) | (408) | (448) |
| Financiamiento "Ajeno" | 3,684 | (1,107) | 553 | (2,447) | (769) | (921) | (1,021) | (1,201) | (2,233) |
| Recompra de Acciones | 0 | (55) | (139) | (134) | 0 | 0 | 0 | (139) | (134) |
| Otras Partidas | 2 | (15) | (2,354) | 121 | 0 | 0 | 0 | 50 | 121 |
| Dividendos Pagados | (356) | (373) | (394) | (578) | (486) | (532) | (509) | (212) | (407) |
| Financiamiento "Propio" | (353) | (443) | (2,887) | (591) | (486) | (532) | (509) | (301) | (420) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | 3,330 | (1,550) | (2,334) | (3,037) | (1,255) | (1,452) | (1,529) | (1,502) | (2,653) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 959 | (1,542) | (780) | 374 | (276) | (395) | (406) | (596) | 829 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | (75) | 63 | 85 | 6 | 0 | 0 | 0 | (22) | 6 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2,370 | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,460 | 1,184 | 789 | 1,775 | 1,081 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,460 | 1,184 | 789 | 383 | 1,158 | 1,916 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (666) | (1,049) | (1,183) | (1,303) | (1,286) | (1,257) | (1,248) | (1,289) | (1,259) |
| Flujo Libre de Efectivo | 876 | (159) | 1,263 | 533 | 900 | 891 | 986 | 1,234 | 1,247 |
| Amortización de Deuda | 1,746 | 3,545 | 3,543 | 5,629 | 195 | 390 | 646 | 8,510 | 3,576 |
| Revolencia automática y Prepago de Deuda | (1,703) | (3,190) | (533) | (5,376) | 0 | 0 | 0 | (7,849) | (3,275) |
| Amortización de Deuda Final | 44 | 355 | 3,010 | 254 | 195 | 390 | 646 | 661 | 301 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 229 | 226 | 538 | 506 | 481 | 457 | 304 | 452 | 517 |
| Servicio de la Deuda | 272 | 581 | 3,548 | 759 | 676 | 846 | 950 | 1,113 | 819 |
| DSCR | 3.2 | (0.3) | 0.4 | 0.7 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.5 |
| Caja Inicial Disponible | 2,370 | 3,255 | 1,775 | 1,081 | 1,460 | 1,184 | 789 | 1,577 | 1,158 |
| DSCR con Caja Inicial | 11.9 | 5.3 | 0.9 | 2.1 | 3.5 | 2.5 | 1.9 | 2.5 | 2.9 |
| Deuda Neta a FLE | 7.2 | (44.3) | 5.1 | 9.4 | 5.8 | 5.9 | 5.2 | 5.3 | 3.6 |
| Deuda Neta a EBITDA | 3.0 | 2.8 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 2.8 | 2.2 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130. Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Table with 2 columns: Information field and Value. Rows include: Calificación anterior (GISSA LP: HR AA- | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (GISSA LP: 20 de diciembre de 2018), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T13 - 3T19), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG)), Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) (N/A), HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) (N/A)

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.